

		Zn Zinc					
	Cu Copper						
		Ag Silver					
			Au Gold				

2001 HIGHLIGHTS

(\$ in thousands)	2001	2000
Revenue from sales of concentrates	\$ 72,357	\$ 79,495
Net earnings	\$ 3,905	\$ 12,572
Cash from operations before changes in operating working capital	\$ 14,491	\$ 27,766
Earnings per share	\$ 0.10	\$ 0.31
Dividends per common share	\$ 0.30	\$ 0.30

- Net earnings of \$3.9 million in spite of low metal prices
- Two semi-annual dividends of \$0.10 and one special dividend of \$0.10
- Cash and short-term deposits increased by \$5 million to \$48.8 million by year-end
- Louvicourt Mine achieved target production of 4,300 tonnes per day
- Three-dimensional seismic exploration program completed and three anomalies selected for drilling
- Agreement with Noranda to acquire a 55% interest in Quebec exploration alliance

Some statements contained in this report are made to describe the Company's intentions, expectations or predictions. The Company cautions that these statements involve risk and uncertainty and that actual results could differ materially from those expressed or implied in such statements.



REPORT TO SHAREHOLDERS

Novicourt recorded net earnings of \$3.9 million or \$0.10 per share in 2001 compared to \$12.6 million or \$0.31 per share in 2000. Cash flow from operations before changes in operating working capital amounted to \$14.5 million in 2001, down from \$27.8 million the previous year. After payment of a special dividend of \$0.10 per share in March, semi-annual dividends of \$0.10 per share in each of June and November, and \$0.8 million of capital expenditures, cash on hand at year-end was \$48.8 million versus \$43.8 million at the end of 2000, an increase of \$5 million.

The year 2001 was a disappointing one for most companies in the mining and metals business sector. Following a period of hopeful economic conditions and higher metal prices in the first three quarters of 2000, the markets started to weaken. This continued throughout 2001 as North American central banks struggled to avert a full scale recession and economic conditions worsened in much of the rest of the world. The tragic events in New York on September 11th removed any hope of early recovery. Faced with reduced demand and increasing stocks, mining and metal producers announced a series of production cutbacks during the year but the sizes of these reductions and their timing were insufficient to exert a significant influence on market sentiment. The price weakness has thus continued into the early part of 2002. There is no firm consensus on the probable timing or strength of an eventual recovery but the most common expectation is for a modest pick-up in the second half of 2002.

The serious deterioration of metal prices is graphically demonstrated by the price of copper which averaged

US\$0.85 per pound in the third quarter of 2000, dropped to US\$0.75 in the second quarter of 2001, dropped further to US\$0.67 in the third quarter and hit a 14-year low of US\$0.60 per pound in early November. The price of zinc fared no better, dropping from a high of US\$0.58 per pound in September 2000, all the way to a 15-year low of US\$0.33 in December 2001. Although prices have improved somewhat since year-end, the near-term outlook is still uncertain.

On a more positive note, it is a pleasure to report on the very satisfactory production performance of the management and employees of Louvicourt Mine. As the extraction of any massive ore deposit like Louvicourt progresses, rock stresses naturally increase and control of ground movement becomes a critical factor in the safe and proficient production of ore. Fortunately, Louvicourt is at the forefront of mines using the latest technology in this task. The results achieved in 2001 were noteworthy. The average tonnage of 4,304 tonnes per day just exceeded the target of 4,300 tonnes, in spite of a 5-day shutdown in March to conduct the three-dimensional seismic survey. A total of 1.57 million tonnes of ore was mined and milled with an average grade of 3.4% copper and 1.4% zinc. However, as a direct result of the difficult mining conditions and the added expense of extra ground support measures, operating costs inevitably increased. Although the cash cost of US\$0.47 per pound of copper, net of by-products, was 12% higher than US\$0.42 the previous year, this result is still deemed satisfactory considering the mining conditions and the lower credit for zinc.

Louvicourt Mine's mineral reserve is detailed on page 6.

**METAL PRICES WERE MUCH LOWER BUT OPERATING
PERFORMANCE AT THE LOUVICOURT MINE WAS
OUTSTANDING UNDER DIFFICULT CIRCUMSTANCES.**

At December 31, 2000 the proven and probable reserves were 5.4 million tonnes and 0.2 million tonnes respectively. After mining 1.6 million tonnes in 2001 and making adjustments to the geological model to reflect recent definition drilling and production experience, the proven and probable reserves at December 31, 2001 totaled 4.0 and 0.1 million tonnes respectively. Current mining plans are based on ore production of 1.5 million tonnes in 2002, followed by 1.2 million tonnes in 2003, 1.1 million tonnes in 2004 and the remaining ore in 2005. The daily mill throughput rate will be kept as close to the nominal 4,300 tonnes as long as possible but the number of days per week will be progressively reduced to suit the available supply of ore from a diminishing number of stopes.

A disappointment for Novicourt in 2001 was the result of the three-dimensional seismic survey completed in March. A close examination of the large data base revealed a small number of interesting anomalies on the Louvicourt and surrounding Louvaur properties. Diamond drill exploration of the three highest potential sites was undertaken promptly and was still in progress at year-end. The search for other deposits to replace the depleting Louvicourt Mine reserves will continue in 2002 through participation in geophysical surveys to be conducted by Aur Resources Inc. ("Aur") over an extensive land package in the Val d'Or region.

Over the past five years, Novicourt has expended on exploration slightly under \$5 million before tax and government incentives. Relative to the Company's significant cash flow from operations of \$126 million over this period, this expense has been considered as a reasonable, but modest, investment with good upside potential for increasing shareholder value at low risk.

Given the lack of exploration success to date in the Louvicourt area, Novicourt was pleased to reach an agreement in principle in December to acquire Noranda Inc.'s ("Noranda") interest in its strategic alliance with Virginia Gold Mines Inc. This alliance will exploit Noranda's considerable geological and geophysical knowledge and its experience in a wider area of Quebec. Novicourt will reimburse Noranda for certain costs to date and fund 55% of approved follow-up exploration. Novicourt will commit to contributing a minimum of \$1 million per year for 3 years. With its strong cash position and anticipated cash flow, Novicourt is well positioned to pursue this opportunity.

In closing, I am pleased to report that the Board of Directors has re-confirmed the Company's policy regarding the payment of two semi-annual dividends of \$0.10 per share in 2002. But, also consistent with that policy, it has deferred a decision on a possible special dividend pending the results of the exploration programs and some indication of the timing and the extent of the anticipated economic recovery.

On behalf of the Board



John C. White
President

February 25, 2002

OPERATING REVIEW

THE JOINT VENTURES

Novicourt's principal assets are an undivided 45% interest in each of the Louvicourt and Louvaur Joint Venture properties located in Louvicourt Township, east of Val d'Or, Quebec. These properties comprise 169 mining claims and 4 mining leases on a total of 8,288 acres. The Louvicourt property, which covers 845 acres, is completely surrounded by the Louvaur Joint Venture property. The latter is subdivided for exploration convenience into Louvex to the south and Bonnefond to the north. Aur owns 30% of Louvicourt and 55% of Louvaur. Teck Cominco Limited owns the remaining 25% of Louvicourt. Each of the Joint Ventures is operated by Aur under the direction of a Management Committee comprised of two representatives nominated by each partner. Novicourt is represented on each of these committees by nominees appointed by Noranda under a management agreement between the companies. Under that management agreement, Noranda provides management services to Novicourt in connection with each Joint Venture for as long as it owns at least 20% of the outstanding common shares of Novicourt. There are no full-time employees of the Company. Noranda provides services for administrative, accounting and other corporate functions to Novicourt under an administration agreement between the companies.

LOUVICOURT MINE (100% BASIS)

Operating Summary

In 2001, a total of 1,570,820 tonnes of ore grading an average of 3.4% copper and 1.4% zinc was milled at an average rate of 4,304 tonnes per day. This compares to the 1,586,045 tonnes of 3.3% copper and 1.4% zinc ore milled in 2000 at 4,333 tonnes per day. The slight decrease in tonnes was due to the planned five-day mill shutdown in March during the execution of the three-dimensional seismic survey of the Louvicourt and Louvaur properties. The impact of this shutdown on production was almost entirely recaptured in spite of the scheduling and other mining difficulties that have limited mining efficiency and flexibility for most of the past two years.

The micro-seismic monitoring system installed in November 2000 was used effectively in locating where ground movement occurred and helped to predict where stress and relaxation in the rock mass were more prominent. The effects of increasing stress were felt mainly in the stope access drifts where extensive support, rehabilitation and shotcreting were required.

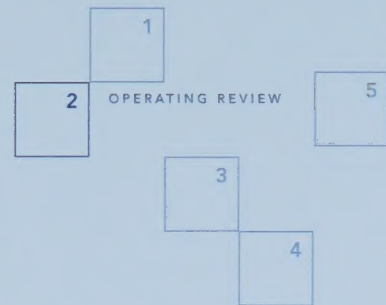
Maintaining the scheduled advance in these development headings is critical for meeting future production targets. Another effect of ground movement is the plugging of blast holes which then require re-drilling. The blasting method was changed and a contractor was engaged to drill larger holes which are less prone to plugging.

Efforts to control ore recovery and dilution were successful in 2001. Overall recovery and dilution from 23 primary and 20 secondary stopes was similar to 2000 levels at 10.8% and 97.2% respectively. Another serious result of ground movement can be the caving of large blocks of ore, waste or backfill in certain stopes. To reduce this possibility, some secondary stopes were divided into two or three smaller sections to be extracted sequentially. However, this change has led to higher development costs and reduced production rates. Remotely controlled secondary drilling and blasting techniques and high pressure water cannons were used effectively when oversize chunks or steep muck piles were encountered. One very large block of high-grade ore was efficiently and safely recovered by drifting in paste fill to gain safe access to it. As an increasing proportion of future production will come from mining of the sill pillars, experience in the use of this novel drifting method will become increasingly important.

As in the previous year, ore production rates and costs were also adversely affected by scheduled repairs to various parts of the ore pass system which required double handling of the ore. Total operating cost per tonne milled increased to \$38.60 from \$35.98 in 2000.

Metallurgical performance in the concentrator continued satisfactorily. Copper recovery of 96.9% and zinc recovery of 82.3% were both very close to results achieved in 2000. The 94.9% mechanical availability of the concentrator in 2001 was slightly improved over 94.7% last year. The table on page 6 summarizes Louvicourt's total production and Novicourt's 45% share of payable metals produced in concentrates.

At the end of the year 2001, the total work force comprised 266 permanent employees and 45 temporary and contract employees. The overall productivity was 20.85 tonnes per employee shift, close to the 21.60 tonnes in 2000. Safety performance was improved in 2001 with only one lost time accident for the year. The Louvicourt Mine continues to be a leader in accident prevention in the Quebec mining industry.



Environment

The Louvicourt Mine was in compliance with all environmental regulations and requirements in 2001. The annual review of the tailings dam by consultants was satisfactory. Clean-up and revegetation of the former Louvem site progressed well. The Louvicourt Restoration Plan is under revision prior to submission to the Quebec government in 2002.

EXPLORATION

Louvicourt and Louvaur Joint Ventures (100%)

Development of the Louvicourt Mine started in 1993 and first production commenced in 1994. Since that time, Novicourt and its joint venture partners have dedicated significant effort and financial resources trying to extend the Louvicourt orebody and to search for other deposits on the prospective Louvicourt and Louvaur Joint Venture properties. So far these efforts have not been rewarded. A number of interesting geological theories and possibilities have been examined but exploration drilling has so far intersected only patchy low-grade stringer and disseminated sulphide mineralization, except for one massive pyrite lens which had uneconomic zinc values.

Conventional shallow exploration on surface is hampered by overburden while deep exploration is hard to pinpoint and very expensive. In 2000, a new approach to exploration was proposed using Noranda's adaptation of seismic technology to test for the presence of massive sulphides from a depth of 500 to 2,000 metres below surface. A two-dimensional seismic test in 2000 was sufficiently encouraging that an extensive three-dimensional program covering 28 square kilometres of prospective area was carried out in March 2001. The total cost was \$2.4 million of which Novicourt's share was \$1.1 million. The Quebec government's Exploration Assistance program provided a subsidy of \$0.5 million to Louvicourt.

The results of this survey were received and analyzed during the third quarter of 2001. The results indicated that the anomaly representing the Louvicourt deposit is very distinct and no other anomalies on the Louvicourt property are similar in size and character. They also indicated that some of the larger linear anomalies observed are not caused by massive sulphides but are most likely related to shallow dipping structural features and that several other smaller anomalies remain unexplained.

Three of these latter anomalies were selected for follow-up diamond drilling during the fourth quarter. Results are pending the completion of this drilling.

Notwithstanding the disappointing results to date, the search for replacement of the depleting Louvicourt reserves will continue. In 2002, Aur will be introducing a number of new, state-of-the-art geophysical and data processing tools to its Val d'Or Formation exploration effort. It has been agreed that the Louvaur and Louvicourt joint venture properties will be included in this program. Costs will be allocated based on the proportion of surface areas. Novicourt's share will be \$180,000.

In recent years, new technologies have been developed to improve the possibility of discovering new ore deposits. Noranda's adaptation of the deep seismic technology is one such example but this requires extensive preparatory work and is only applicable over a relatively small, well-defined area. Noranda has also become a leader in the development of the megaTEM electromagnetic airborne surveys which will be part of the above-mentioned Val d'Or program directed by Aur. Noranda credits this technology with the discovery of the Perseverance zinc deposit near Matagami.

Virginia Joint Venture (55%)

In June 2001, Noranda formed a strategic alliance with Virginia Gold Mines Inc. to exploit its knowledge and experience of megaTEM. In December 2001, an agreement in principle was reached whereby Novicourt may acquire Noranda's 55% interest in this alliance. Novicourt will reimburse Noranda for certain costs incurred to date and will fund 55% of approved follow-up exploration. Novicourt will commit to making a minimum contribution of \$1 million per year for three years. Noranda will retain certain back-in rights if deposits larger than 10 million tonnes are found.

ORE RESERVES

The accompanying table details the Louvicourt ore reserves at the end of 2001 and provides a comparison with 2000. The reduction in total proven and probable reserves is related to the extraction of 1.6 million tonnes during the year, offset by a

small addition resulting from revisions and refinements to the block model based on the most recent geological interpretation and mine production experience.

Novicourt's Share of Louvicourt Production

	2001	2000	1999	1998	1997
100% basis					
Tonnes milled (thousands)	1,571	1,586	1,612	1,601	1,575
Tonnes per calendar day	4,304	4,333	4,417	4,387	4,314
Grade (% copper)	3.40	3.31	4.16	3.60	3.69
Grade (% zinc)	1.38	1.41	1.35	1.44	1.41
Novicourt's payable share of production					
Copper (million pounds)	49.5	48.7	62.3	53.5	53.8
Zinc (million pounds)	15.1	15.4	14.3	15.7	14.4
Gold (000 ounces)	13.5	12.7	15.2	12.7	12.6
Silver (000 ounces)	318	313	381	315	283

Louvicourt Mineral Reserves at December 31, 2001 and 2000

	Tonnes	Grade			
		COPPER	ZINC	GOLD	SILVER
2001	(000's)	%	%	gr/mt	gr/mt
Proven	3,969	3.09	1.91	0.86	27.8
Probable	102	1.88	3.18	0.55	36.0
Total	4,071	3.06	1.94	0.85	28.0
2000					
Proven	5,408	3.21	1.78	0.9	26.8
Probable	204	2.27	0.55	0.5	17.9
Total	5,612	3.18	1.73	0.9	26.5

Louvicourt Mineral Reserves Reconciliation

(000 tonnes)	Proven	Probable	Total
Opening January 1, 2001	5,408	204	5,612
Production	(1,571)	0	(1,571)
Additions, net	132	(102)	30
Closing December 31, 2001	3,969	102	4,071

Notes on Reserves:

The Louvicourt Reserves estimate has been prepared and classified by Aur Resources Inc., as operator of the Louvicourt Joint Venture, in accordance with National Instrument 43-101, Standards of Disclosure for Mineral Projects promulgated by the Canadian Securities Administrators. The Qualified Persons responsible for supervision of the reserves estimate are Denis Fleury, P.Eng., Chief Engineer, Louvicourt Mine and Bernard Salmon, P.Eng., Chief Geologist, Louvicourt Mine.

The reserve estimate utilizes a copper price of US\$0.95 per pound (US\$0.90 for material scheduled to be mined in 2002 only), a zinc price of US\$0.45 for 2002 and US\$0.50 for 2003 and thereafter, a gold price of US\$275 per ounce and a silver price of US\$5.00 per ounce, a currency exchange rate of Cdn.\$1.51 = US\$1.00 in 2002 and Cdn.\$1.47 = US\$1.00 thereafter, and a net smelter return (NSR) cut-off of Cdn.\$38.00 per tonne or US\$25.17 per tonne in 2002 and US\$25.85 per tonne thereafter. There are no known environmental, permitting, legal, taxation or other relevant issues that would materially affect the reserves estimate.



MANAGEMENT'S DISCUSSION AND ANALYSIS

Management's Discussion and Analysis provides a review of the performance of Novicourt and its joint ventures. Performance in 2001 is compared to 2000 and issues and risks that can be expected to impact on future operations are discussed. These issues and risks may cause actual results to differ materially from those described in forward-looking statements in the Management's Discussion and Analysis.

FINANCIAL RESULTS

Novicourt had net earnings of \$3.9 million or \$0.10 per share in 2001, down from earnings of \$12.6 million or \$0.31 per share in 2000 mainly because of lower metal prices which reflected the weakening North American and world economies. Revenues from the sale of copper and zinc concentrates before smelting, refining and transportation charges totaled \$72.4 million in 2001, down from \$79.5 million in 2000. Cash flow before changes in operating working capital decreased to \$14.5 million from \$27.8 million in 2000, also due mainly to lower metal prices. There were no foreign currency or metal hedges in place during 2000 or 2001.

Revenues

Novicourt's revenues are derived from the sale of its 45% share of copper and zinc concentrates produced by the Louvicourt Mine. These concentrates are sold to Noranda Inc.'s ("Noranda") copper and zinc smelting and refining plants under agreements based on terms negotiated by the other two joint venture partners, Aur Resources Inc. and Teck Cominco Limited. In 2001, Novicourt's gross revenues from these sales totaled \$72.4 million compared to \$79.5 million in 2000 when metal prices were higher. Smelting, refining and transportation charges increased to \$26.0 million from \$22.2 million in 2000 as benchmark treatment terms recovered from their cyclical lows.

The sale of copper concentrates accounted for approximately \$55 million (or 76%) of total revenues, a decrease of \$13 million from \$68 million in 2000. Novicourt's share of accountable copper production was 22,479 tonnes in 2001, slightly above the 22,079 tonnes in 2000 but insufficient to offset the dramatic decrease in the price of copper from an average of US\$0.82 per pound in 2000, to US\$0.72 per pound in 2001. Approximately 13% of Novicourt's revenues are derived from the sale of zinc concentrates. Novicourt's share of accountable zinc production decreased to 6,842 tonnes in 2001 from 6,975 tonnes in 2000 because of lower grades of zinc in the ore mined.

The contribution from precious metals to the Company's financial results is less than that from zinc. Gold and silver accounted for about 8% and 3% of revenues from sales of

concentrate respectively. Novicourt's share of copper concentrate production in 2001 contained 13,538 accountable ounces of gold and 318,000 accountable ounces of silver compared to 12,671 and 313,000 accountable ounces of gold and silver respectively in 2000.

Novicourt's financial performance is very sensitive to the price of copper. For most of the year 2000, copper prices responded positively to a 50% decline in the London Metals Exchange (the "LME") and New York Commodity Exchange stocks, rising to a high of US\$0.89 per pound in September. However, it began to decline in the fourth quarter 2000 as the U.S. economy started to weaken. The average price of copper in 2000 was US\$0.82.

The economic slowdown in North America spread to Europe and South East Asia by the summer of 2001. Copper demand declined over the year by 5.8%, the first negative growth rate in 15 years. All market areas suffered declines, particularly the telecommunications and information technology business sectors, significant end users of copper. Increased demand from China was one bright spot in an otherwise depressing market. Copper stocks started the year 2001 at a normal working level of 4.6 weeks of demand but increased by 150% by the third quarter as a result of the sagging demand and continuing strong supply. The copper price fell through most of the year, reaching a 14-year low of US\$0.60 in November. Subsequently the price began to stabilize as production cutbacks started to take effect, investment fund interest picked up and Chinese imports continued to grow. However, there is still very little optimism for any significant recovery before the second half of 2002.

Novicourt's revenues and cash flow are also sensitive to the markets and prices of zinc, gold and silver, although to a lesser degree than copper. As with copper, last year's worsening economic conditions also adversely affected the market and price of zinc. The LME price reached a high of US\$0.57 per pound in September 2000 and then declined through most of 2001, reaching a 15-year low of US\$0.335 in December. With the new, large Antamina mine in Peru having just come on stream, it is likely that more production cuts will be required before a zinc price recovery can be anticipated.

Notwithstanding the uncertainty caused by recent global events, there was no significant upward price movement in gold which continued to trade in a narrow range of US\$270 to US\$290 per ounce during 2001. During 2001, silver followed the movement of the gold price, as has historically been the case. Some modest price movement in silver and gold has occurred in early 2002 as a result of increased speculative interest.

Expenses

Novicourt's share of the Louvicourt Mine's production expenses in 2001 increased 6.5% to \$27.8 million from \$26.1 million in 2000. This cost increase was incurred mostly as a result of difficult ground conditions in the underground mine which required extra rock support and where ground movement in the stopes required changes in drilling and blasting methods. As well, mobile equipment costs increased due to scooptram damages sustained by caving in stopes while loading ore by remote control. Repairs to certain sections of the orepass and control chutes also contributed to higher production costs in addition to double-handling of the ore which was required while these repairs were being carried out. There was little change in expenses for management, milling and the general administration of the Louvicourt Mine from the previous year.

Operating cost per tonne milled increased in 2001 to \$38.60 from \$35.98 in 2000, while efficiency decreased to 20.85 tonnes per employee shift from 21.60 tonnes in 2000. The cash cost per pound of equivalent copper was US\$0.47 in 2001 compared to US\$0.42 in 2000.

Exploration expenses in 2001 of \$1.1 million reflect Novicourt's share of the cost of the three-dimensional seismic survey, net of the Quebec Government's incentive for deep exploration. In the previous year, Novicourt's exploration expenses were only \$0.3 million as most of the 2000 exploration effort was spent on preparation for the two-dimensional seismic survey undertaken in the summer of 2000.

Interest Income

Interest income decreased slightly to \$2.0 million in 2001 from \$2.1 million in 2000 due to lower interest rates.

CASH FLOW AND LIQUIDITY

Cash from operations before changes in operating working capital decreased to \$14.5 million from \$27.8 million in 2000 largely as a result of lower metal prices, higher treatment charges and higher mining costs. Cash and short-term deposits increased from \$43.8 million at December 31, 2000 to \$48.8 million at the end of 2001.

The Company remained debt-free in both 2000 and 2001. Additions to capital assets were only \$0.8 million in 2001, compared to \$1.4 million in 2000. As the end of the mine's life approaches, less capital is required to sustain the operations.

A special dividend of \$0.10 per share was paid in March 2001 in addition to regular semi-annual dividends of \$0.10 per share in each of June and November. The total amount of dividends paid was \$12.1 million as in the previous year.

The Company participates in a short-term investment pool with Noranda and other associated companies. Cash balances are invested in this pool and earn interest based on rates published by the Bank of Canada for 30-day bankers' acceptances and commercial paper.

Novicourt currently expects that the operating performance of the Louvicourt Mine will continue to generate sufficient cash flows to finance the Company's operations for the balance of

Quarterly Earnings Table (\$000s, except per share amounts)

2001	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Net sales	12,527	9,837	12,340	11,623	46,327
Net income (loss)	1,839	161	1,346	559	3,905
Earnings per share	0.05	–	0.03	0.02	0.10
Fully diluted earnings per share	0.05	–	0.03	0.02	0.10
2000	Q1	Q2	Q3	Q4	Total
Net sales	13,990	12,977	16,078	14,293	57,338
Net income (loss)	1,908	2,109	4,404	4,151	12,572
Earnings per share	0.05	0.05	0.11	0.10	0.31
Fully diluted earnings per share	0.05	0.05	0.11	0.10	0.31

the mine life and the Company's share of closure requirements under the Louvicourt restoration plan. These cash flows are also currently expected to be sufficient to conduct the planned exploration programs in the vicinity of the mine and to finance the first stage of the Company's exploration commitments upon acquisition of Noranda's interest in a strategic alliance with Virginia Gold Mines Inc. Payment of two regular semi-annual dividends under the Company's dividend policy is planned for 2002. Payment of special dividends and future semi-annual dividends will be dependent on the economic recovery and the degree of success of the exploration programs.

RISKS AND UNCERTAINTIES

Commodity Price and Currency Risk

Novicourt's revenues are almost exclusively derived from the sale of its 45% share of copper and zinc concentrates produced by the Louvicourt Mine. The markets for copper and zinc are highly competitive and cyclical. Prices for these commodities tend to fluctuate and are affected by numerous factors beyond the control of the Company, including the general level of economic activity in the industrialized world, expectations for inflation, speculative activities, fluctuations in currency exchange rates, global and regional demand and production, political and economic conditions and production costs in major producing regions. All of these factors can have a significant influence on selling prices and thus Novicourt's results and operations.

The impact on Novicourt of a US\$0.10 change in the price of copper would be \$3.5 million on both after-tax annualized earnings and on annualized cash flow. The impact on Novicourt of a US\$0.05 change in the price of zinc would be \$0.8 million on both after-tax annualized earnings and on annualized cash flow.

All of the Company's shares of concentrates produced by the Louvicourt Mine are sold at prices denominated in U.S. currency. Fluctuations in the value of the Canadian dollar relative to the U.S. dollar may have a significant effect on the Company's revenues and earnings. In the past, the Company has hedged this risk. In 2000 and 2001 there were no currency hedges in place. This situation is reviewed periodically by management with the Board and action is taken accordingly. Each Cdn.\$0.01 change in the average annual Canada/U.S. exchange rate impacts Novicourt's annualized after-tax earnings and annualized cash flow by \$0.2 million.

Other Risks

Mining operations may be subject to risks and hazards, including environmental hazards, industrial accidents, unusual or unexpected geological formations, ground control problems and flooding. The occurrence of any of the foregoing could result in damage to or destruction of mineral properties, production facilities, personal injuries, environmental damage, delays or interruption of production, increases in production costs, monetary losses, legal liability and adverse government action.

The Company maintains insurance against risks that are typical in the mining industry and in amounts believed to be reasonable in connection with its interest in the Louvicourt Mine and other properties. However, insurance against certain risks, including certain liabilities for environmental pollution, may not be available to the Company or to other companies within the industry.

The activities of the Louvicourt Mine and those of the Company are subject to extensive laws and regulations controlling not only the mining of and exploration for mineral properties, but also the possible effects of such activities upon the environment. Permits from regulatory authorities are required for many aspects of mine operations and reclamation. Future legislation and regulations could cause additional expenses, capital expenditures and restrictions in the operation of the Louvicourt Mine, the extent of which cannot be predicted. In the context of environmental permitting, including the approval of reclamation plans, the Company must comply with known standards, existing laws and regulations that may entail greater or lesser costs and delays depending on the nature of the activity to be permitted and how stringently the regulations are implemented by the permitting authority.

DIVIDEND POLICY

Novicourt has a dividend policy whereby it will declare and pay semi-annual dividends of \$0.10 per common share in May and November of each year as long as sufficient free cash flow is generated by the Company to sustain such dividend levels. After the end of each year, under the policy, the Board of Directors may also consider the declaration and payment of a special dividend. The declaration, payment and amount of such special dividend are at the discretion of the Board of Directors. In 2001, the Company paid aggregate dividends of \$0.30 per common share, including a special dividend of \$0.10 per common share.

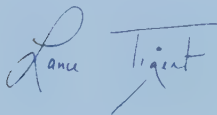
MANAGEMENT'S RESPONSIBILITY FOR THE FINANCIAL STATEMENTS

The accompanying financial statements and other financial information have been prepared by the management of the Company which is responsible for their integrity and objectivity. To fulfill this responsibility, the Company maintains appropriate policies, procedures and systems of internal control to ensure that its reporting practices and accounting and administrative procedures are of high quality, consistent with reasonable costs, and provide reasonable assurance that relevant and reliable financial information is produced.

These financial statements have been prepared in conformity with generally accepted accounting principles and, where appropriate, reflect estimates based on management's judgment. The financial information presented throughout this annual report is consistent with the information contained in the financial statements.

Ernst & Young LLP, the independent auditors appointed by the shareholders, have reviewed the systems of internal control and audited the financial statements in accordance with generally accepted auditing standards to enable them to express to the shareholders their opinion on the financial statements. Their report as auditors is set out below.

The financial statements have further been examined by the Board of Directors and by its Audit Committee which meets regularly with the auditors and management to review the activities of each. The Audit Committee reports to the Board of Directors. The auditors have direct and full access to the Audit Committee and meet with the Committee both with and without the presence of management. The Board of Directors, through its Audit Committee, oversees management's financial reporting responsibilities and is responsible for reviewing and approving the financial statements.



Lance Tigert
Vice President, Finance

Toronto, Canada
February 25, 2002

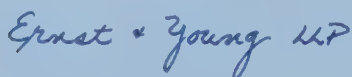
AUDITORS' REPORT

To the Shareholders of Novicourt Inc.

We have audited the balance sheets of Novicourt Inc. as at December 31, 2001 and 2000 and the statements of earnings, retained earnings and cash flows for the years then ended. These financial statements are the responsibility of the Company's management. Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audits.

We conducted our audits in accordance with Canadian generally accepted auditing standards. Those standards require that we plan and perform an audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free of material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statement presentation.

In our opinion, these financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at December 31, 2001 and 2000, and the results of its operations and its cash flows for the years then ended in accordance with Canadian generally accepted accounting principles.



Chartered Accountants

Toronto, Canada
February 25, 2002

FINANCIAL STATEMENTS

BALANCE SHEETS

As at December 31

(incorporated under the laws of Quebec)

(\$ in thousands)

2001

2000

Assets

Current:

Cash and short-term deposits (note 4(a))	\$ 48,803	\$ 43,804
Accounts and settlements receivable		
Due from Noranda (notes 4(b) and (c))	15,433	19,072
Other trade	315	299
Inventories of mineral products	501	731
Materials, supplies and prepaid expenses	1,657	1,706
	66,709	65,612

Capital assets (note 2)

	33,579	45,621
	\$ 100,288	\$ 111,233

Liabilities and Shareholders' Equity

Current:

Accounts payable and accrued liabilities	\$ 4,807	\$ 4,950
Taxes payable	613	952
	5,420	5,902

Provision for site closure and reclamation

5,143 4,166

Future tax liability (note 5)

5,604 8,875

Shareholders' equity (note 3)

	84,121	92,290
	\$ 100,288	\$ 111,233

(see accompanying notes)

On behalf of the Board


John C. White
Director

Guy Lord
Director

STATEMENTS OF EARNINGS

For the years ended December 31		
(\$ in thousands except per share data)	2001	2000
Revenues		
Sales of concentrates (note 4(b))	\$ 72,357	\$ 79,495
Less: Treatment charges (note 4(b))	(26,030)	(22,157)
	46,327	57,338
Expenses		
Production	27,846	26,088
Depreciation and amortization	12,873	12,519
Exploration	1,100	325
Administration	748	805
Provision for site closure and reclamation	977	886
	43,544	40,623
Operating income	2,783	16,715
Interest income, net (note 4(a))	2,029	2,117
Earnings before taxes	4,812	18,832
Income and production taxes (note 5)	907	6,260
Net earnings	\$ 3,905	\$ 12,572
Basic earnings per share	\$ 0.10	\$ 0.31

STATEMENTS OF RETAINED EARNINGS

For the years ended December 31		
(\$ in thousands)	2001	2000
Balance, beginning of year	\$ 27,395	\$ 26,897
Net earnings	3,905	12,572
Dividends on common shares	(12,074)	(12,074)
Balance, end of year	\$ 19,226	\$ 27,395

(see accompanying notes)

STATEMENT OF CASH FLOWS

For the years ended December 31		
(\$ in thousands)	2001	2000
Cash from operations:		
Net earnings	\$ 3,905	\$ 12,572
Add non-cash items		
Depreciation and amortization	12,873	12,519
Future taxes	(3,271)	1,966
Provision for site closure and reclamation	977	713
(Gain) Loss on disposal of capital assets	7	(4)
Cash from operations before changes in operating working capital	14,491	27,766
Changes in operating working capital	3,420	2,910
Cash flow before investing and financing activities	17,911	30,676
Cash used for investing activities:		
Additions to capital assets, net	(838)	(1,397)
Cash flow before financing activities	17,073	29,279
Cash used for financing activities:		
Dividends on common shares	(12,074)	(12,074)
Net increase (decrease) in cash	4,999	17,205
Cash at beginning of year	43,804	26,599
Cash at end of year	\$ 48,803	\$ 43,804
Supplemental Cash Flow Information:		
Cash taxes paid	4,587	6,160

Cash consists of cash and cash equivalents.

(see accompanying notes)

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS

(All dollar amounts in thousands unless otherwise indicated)

1. Significant accounting policies

The accompanying financial statements are prepared in accordance with accounting principles generally accepted in Canada. Significant accounting policies are as follows:

a) Investment in Louvicourt and Louvaur Joint

Ventures – The Company's 45% interest in the Louvicourt and Louvaur Joint Ventures is proportionately consolidated in these financial statements. Accordingly, the Company's pro rata share of the assets, liabilities and expenses of the Louvicourt and Louvaur Joint Ventures is consolidated with those of the Company's in these financial statements.

b) **Revenue Recognition** – The Company recognizes revenue at the time of sale, when the rights and obligations of ownership pass to the buyer. Final prices for revenues are determined up to three months after shipment and the effect of any changes are recorded in the period in which the price change occurs. Price changes for shipments which at year-end are awaiting final pricing could have a material effect on future revenues.

c) **Capital assets** – Major development and construction in progress costs incurred to bring the mining property into production were capitalized until commercial production was achieved. Substantially all of the capitalized costs are amortized or depreciated using the units-of-production method. Exploration expenses are charged against current earnings unless they relate to properties from which a productive result is reasonably certain.

d) **Inventory** – The Company has a 45% share of the inventory maintained at the Louvicourt Mine. Inventories of mineral products are recorded at the lower of average cost and net realizable value. Materials and supplies are recorded at the lower of average cost and replacement cost.

e) **Site closure and reclamation costs** – Provisions are made for site closure and reclamation costs of the Louvicourt Mine using the units-of-production method by charges to earnings over the expected life of operations. Estimates of site closure and reclamation costs may change in the future. Any changes to the estimates will be reflected in income over the remaining reserve life when the change occurs.

f) **Income taxes** – Future income tax assets and liabilities are recognized for temporary differences between the tax and accounting bases of assets and liabilities as well as for the benefit of losses available to be carried forward to future years for tax purposes that are more likely than not to be

realized, and are measured using the tax rates and laws that will be in effect when the differences are expected to reverse or the losses to be realized.

g) **Forwards and option contracts** – The Company periodically uses forward foreign exchange contracts to hedge the effect of changes in exchange rate on the sale of metals concentrates, and forward options and option contracts to hedge the effect of price changes on a portion of the metals in concentrates it sells. Gains and losses on these contracts are reported as a component of the related transactions. The Company did not use any of these types of contracts during the years ended December 31, 2001 and 2000.

h) **Cash & cash equivalents** – Cash and cash equivalents include cash on account, demand deposits and short-term investments with original maturities of three months or less and are stated at cost, which approximates market value.

2. Capital assets

	2001	2000
Property, plant and equipment, at cost	\$ 74,227	\$ 74,181
Accumulated depreciation	(54,251)	(46,920)
	19,976	27,261
Deferred development, at cost	59,021	58,499
Accumulated amortization	(45,418)	(40,139)
	13,603	18,360
Deferred exploration, at cost	3,505	3,505
Accumulated amortization	(3,505)	(3,505)
	0	0
	\$ 33,579	\$ 45,621

3. Shareholders' equity

Capital Stock

Authorized:

Preferred shares, an unlimited number issuable in series.

Common shares, an unlimited number.

	2001	2000
Issued:		
Common shares	\$ 61,780	\$ 61,780
Contributed surplus	3,115	3,115
	64,895	64,895
Retained earnings	19,226	27,395
	\$ 84,121	\$ 92,290

At January 1, 2001, the Company had 40,246,347 common shares outstanding. In each of the years ended December 31, 2001 and 2000, there were no changes to the number of outstanding common shares.

At December 31, 2001, there were no outstanding options.

4. Related party transactions

- a) The Company participates in a short-term investment pool with Noranda and associated companies. The pool is operated to provide participating companies with the opportunity to invest or borrow funds on a short-term demand basis. Interest charges and credits are at market rates, based on the rates for Bankers' Acceptance and Commercial Paper published by the Bank of Canada. On December 31, 2001, cash and short-term deposits of \$48,803 included \$48,010 on deposit with this pool. Net interest credits on amounts in the pool in 2001 amounted to \$1,938. On December 31, 2000, cash and short-term deposits of \$43,804 included \$43,295 on deposit with this pool. Net interest credits on amounts in the pool amounted to \$2,046 in 2000.
- b) Transactions with Noranda related to the sale of mineral products were effected at rates set out in various contractual agreements between the parties, such agreements being similar to those commonly used in the industry.
- c) Charges for management, technical data processing and research services were at rates which approximated the actual cost of providing the services. The amounts incurred in 2001 and 2000 were \$390 and \$240, respectively. The Louvicourt Joint Venture also incurs expenses for technical and research services payable to Noranda Inc. The Company's proportionate share of these expenses was \$397 in 2001 and \$403 in 2000.
- d) In 2001, the Company entered into an agreement with Noranda pursuant to which Noranda transferred part of its liability for Part VI.1 tax under the *Income Tax Act* (Canada) for its December 31, 2000 taxation year to the Company for consideration of \$25. As a result of assuming Part VI.1 tax of \$1,060 the Company became entitled to an additional tax deduction equal to 9/4th of the amount of Part VI.1 tax paid for its tax year-ended December 31, 2000. This tax deduction reduced federal Part I tax and Quebec provincial income tax payable by the Company. Noranda reimbursed the Company for the amount of Part VI.1 tax paid in excess

of the federal and provincial income tax reductions realized by the Company as a result of claiming the additional 9/4th tax deduction.

Subsequent to December 31, 2001, the Company entered into an additional agreement with Noranda, the terms of which are similar to the agreement above, whereby Noranda transferred \$2,566 of its Part VI.1 tax liability for its tax year-ended December 31, 2001 to the Company for consideration of \$25.

- e) On December 13, 2001, the Company reached an agreement in principle with Noranda to acquire Noranda's 55% interest in a strategic alliance with Virginia Gold Mines Inc. ("Virginia"). The terms of the agreement are being negotiated but, as at the date of hereof, have not been concluded.

5. Income and production taxes

	2001	2000
Current		
Federal and provincial income taxes	\$ 2,172	\$ 1,074
Production taxes	2,006	3,220
	4,178	4,294
Future		
Federal and provincial income taxes	(1,970)	3,150
Production taxes	(1,301)	(1,184)
	(3,271)	1,966
	\$ 907	\$ 6,260

The components of income and production taxes are as follows:

	2001	2000
Property plant and equipment	\$ 3,440	\$ 4,931
Deferred development	4,232	5,643
Site closure and reclamation provisions	(1,981)	(1,605)
Other	(87)	(94)
	\$ 5,604	\$ 8,875

The components of future income liability are as follows:

The variance between the income taxes computed at the combined statutory rate and the effective rate for the Company is reconciled as follows:

	2001	2000
Income taxes based on combined Federal and Quebec rate of 38%	\$ 1,829	\$ 7,156
Quebec mining tax at a rate of 12%	577	2,260
Increase (Decrease) in taxes resulting from:		
Resource allowance	(1,222)	(2,259)
Mining exploration depletion base	(820)	(484)
Processing allowance	(202)	(202)
Other	745	(211)
	\$ 907	\$ 6,260

6. Commitments

The Company has entered into agreements to sell its 45% interest of copper and zinc concentrates from the Louvicourt Property to Noranda at normal trade terms and prices.

CORPORATE INFORMATION

Directors

Jean Depatie*†
Michael J. Knuckey
Guy Lord*†
Lance S. Tigert*
John C. White
*Audit Committee
†Corporate Governance Committee

Officers

John C. White, President
Lance S. Tigert, Vice President, Finance
Julie Galloway, Secretary
Michael Boone, Controller

Executive Office

181 Bay Street, Suite 4100
Toronto, Ontario
M5J 2T3
Tel: (416) 982-7111
Fax: (416) 982-7490

Auditors

Ernst & Young LLP

Registrar and Transfer Agent

Computershare Trust Company of Canada
1800 McGill College Avenue
Montreal, Quebec
H3A 3K9
Shareholder Enquiries:
(514) 982-7555

Exchange Listing

The Toronto Stock Exchange
Symbol: NOV

CUSIP

669938102

Additional copies of this report may be obtained upon request to the executive office at the address listed here.

The annual meeting of Novicourt will be held on Thursday, May 23, 2002 2:30 p.m. at the Ritz-Carlton Montréal, Salon Vice-Royal, 1228 rue Sherbrooke Ouest Montreal, Quebec

Le rapprochement de l'écart entre les impôts sur les bénéfices calculés au taux combiné prévu par la loi et ceux calculés au taux réel pour la Société est comme suit :

Impôts sur les bénéfices	2001	2000
calculés selon un taux combiné fédéral/Québec de 38 %	1 829	\$ 7 156
impôt minier du Québec au taux de 12 %	577	2 260
Augmentation (diminution) des impôts déductibles		
Déduction relative aux ressources	(1 222)	(2 259)
Base de la déduction d'épuisement pour exploration minière	(820)	(484)
Déduction pour traitement divers	745	(211)
	907	\$ 6 260

La Société a conclu des ententes en vue de vendre sa participation de 45 % dans les concentrés de cuivre et de zinc de la propriété Louvicourt à Noranda, aux conditions et prix d'usage.

6) Engagements

Administrateurs
Jean Depaite*†
Michael J. Knuckey
Guy Lord*†
Lance S. Tigert*
John C. White
*Membre du Comité de vérification
†Membre du Comité régie d'entreprise

Membres de la direction
John C. White, président
Lance S. Tigert, vice président, Finances
Julie Galloway, secrétaire
Michael Boone, contrôleur

Bureau administratif
181 Bay Street,
Suite 4100
Toronto, Ontario
MSJ 2T3
Téléphone : (416) 982-7111
Télécopieur : (416) 982-7490

Vérificateurs
Ernst & Young s.r.l.

Agent des transferts et agent comptable des registres
Société de Fiducie
Computershare du Canada
1800, avenue McGill College
Bureau 700
Montréal (Québec)
H3A 3K9
Renseignements à l'intention des actionnaires : (514) 982-7555

Inscription en bourse
Bourse de Toronto
Symbole boursier : NOV

Numéro CUSP
669938102

Il est possible de se procurer des exemplaires supplémentaires du présent rapport en s'adressant au bureau administratif, à l'adresse indiquée ci-dessus.

L'assemblée annuelle de Novicourt aura lieu le jeudi 23 mai 2002 à 14 h 30 à l'hôtel Ritz-Carlton, Salon Vice-Royal, 1228, rue Sherbrooke Ouest Montréal (Québec).

partie I et l'impôt provincial du Québec à payer par la Société. Noranda a remboursé à la Société le montant de l'impôt sur la partie VI.1 payé en excédent des réductions de l'impôt sur les bénéfices fédéral et de l'impôt sur les bénéfices provincial obtenues par la Société après avoir demandé la déduction fiscale additionnelle de 9/4.

Ultérieurement au 31 décembre 2001, la Société a signé une entente additionnelle avec Noranda assortie de conditions similaires à celles de l'entente décrite plus haut et aux termes de laquelle Noranda a transféré à la Société un montant de 2 566 \$ de son obligation de payer de l'impôt selon la partie VI.1 pour son année d'imposition terminée le 31 décembre 2001, pour une contrepartie de 25 \$.

e) Le 13 décembre 2001, la Société a conclu une entente de principe avec Noranda visant l'acquisition de la participation de 55 % de Noranda dans une alliance stratégique avec Virginia Gold Mines Inc. (« Virginia »). Les modalités de l'entente sont en cours de négociation et n'étaient pas encore arrêtées à la date des présentes.

5) Impôts sur les bénéfices et sur la production

Exigibles		2001	2000
Impôts sur les bénéfices fédéral et provinciaux		2 172 \$	1 074 \$
Impôts sur la production		2 006	3 220
Futurs		4 178	4 294
Impôts sur les bénéfices fédéral et provinciaux		(1 970)	3 150
Impôts sur la production		(1 301)	(1 184)
		(3 271)	1 966
		907 \$	6 260 \$

Les composantes des impôts sur les bénéfices et sur la production sont les suivantes :

2001		2000
Immobilisations corporelles		3 440 \$
Mise en valeur reportée		4 232
Provisions pour fermeture et restauration des lieux		(1 981)
Divers		(87)
		5 604 \$
		8 875 \$

Les composantes des passifs d'impôts futurs sont les suivantes :

Au 1^{er} janvier 2001, la Société comptait 40 246 347 actions ordinaires en circulation. Pour chacun des exercices terminés les 31 décembre 2001 et 2000, le nombre d'actions ordinaires en circulation est demeuré inchangé.

Au 31 décembre 2001, il n'y avait aucune option d'achat d'actions en circulation.

4) Opérations entre apparentés

a) La Société participe à un fonds commun de placement à court terme avec Noranda et des sociétés associées. Ce fonds vise à offrir aux sociétés membres la possibilité d'investir ou d'emprunter des fonds à vue à court terme. Les intérêts débiteurs et les acceptations bancaires et le papier commercial publiés par la Banque du Canada. Le 31 décembre 2001, l'encaisse et les dépôts à court terme de 48 803 \$ comprenaient une somme de 48 010 \$ en dépôt dans le fonds commun. Les intérêts créditeurs nets sur les montants en dépôt dans le fonds se sont élevés à 1 938 \$ en 2001. Le 31 décembre 2000, l'encaisse et les dépôts à court terme de 43 804 \$ comprenaient un montant de 43 295 \$ en dépôt dans le fonds commun. Les intérêts créditeurs nets sur les montants déposés dans le fonds totalisaient 2 046 \$ en 2000.

b) Les opérations de vente de produits minéraux avec Noranda ont été effectuées aux taux établis dans les diverses ententes contractuelles conclues entre les parties, ces ententes étant semblables à celles d'usage dans le secteur.

c) Les taux des frais imputés pour les services de gestion, de traitement des données techniques et de recherche se rapprochaient du coût réel de prestation de ces services. Les sommes engagées en 2001 et en 2000 ont été respectivement de 390 \$ et 240 \$. La coentreprise Louvicourt a également engagé des frais pour des services techniques et des services de recherche, qu'elle doit payer à Noranda Inc. La quote-part de ces frais qui revient à la Société a été de 397 \$ en 2001 et de 403 \$ en 2000.

d) Au cours de l'exercice 2001, la Société a conclu une entente avec Noranda aux termes de laquelle Noranda a transféré à la Société une partie de son obligation de payer l'impôt selon la partie VI.1 de la Loi de l'impôt sur le revenu (Canada) pour son année d'imposition terminée le 31 décembre 2000, pour une contrepartie de 25 \$. En prenant en charge l'impôt de la partie VI.1 de 1 060 \$, la Société a eu droit à une déduction fiscale additionnelle de 9/4 du montant de l'impôt de la partie VI.1 payé pour l'année d'imposition terminée le 31 décembre 2000. Cette déduction a eu pour effet de réduire l'impôt fédéral de la

NOTES AFFÉRENTES AUX ÉTATS FINANCIERS

(en milliers de dollars, sauf indication contraire)

1) Principales conventions comptables
Les états financiers ci-joints sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Les principales conventions comptables sont exposées ci-dessous :

a) Placement dans les coentreprises Louvicourt et Louvaur – La participation de 45 % de la Société dans les coentreprises Louvicourt et Louvaur est consolidée proportionnellement dans les états financiers. Par conséquent, la quote-part des actifs, des passifs et des charges des coentreprises Louvicourt et Louvaur revenant à la Société est regroupée avec celle de la Société dans les présents états financiers.

b) Constatation des produits – La Société constate les produits au moment de la vente, lorsque les droits et les obligations de propriété passent à l'acheteur. Les prix définitifs servant au calcul des produits sont établis au plus tard trois mois après l'expédition, et toute variation est comptabilisée dans la période au cours de laquelle le prix a changé. Les variations de prix qui se rapportent aux expéditions en attente d'une facturation définitive à la fin de l'exercice pourraient avoir un effet important sur les produits futurs.

c) Immobilisations – Les frais importants de mise en valeur et de construction en cours, engagés en vue de préparer la propriété minière à la production, ont été capitalisés jusqu'à la production commerciale. La quasi-totalité des frais capitalisés est amortie suivant la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement. Les frais d'exploration sont portés aux résultats de l'exercice, à moins qu'ils n'aient trait aux propriétés dont on attend un résultat productif raisonnablement certain.

d) Stocks – La Société détient 45 % des stocks entreposés à la mine Louvicourt. Les stocks de produits minéraux sont comptabilisés au moindre du coût moyen et de la valeur de réalisation nette. Les matières et les fournitures sont comptabilisées au moindre du coût moyen et du coût de remplacement.

e) Frais de fermeture et de restauration des lieux – Des provisions sont établies pour les frais de fermeture et de restauration de la mine Louvicourt suivant la méthode de l'amortissement proportionnel au rendement par des imputations aux résultats sur la durée prévue de l'exploitation. Les estimations de frais de fermeture et de restauration des lieux pourraient varier dans l'avenir. Toute variation des estimations sera prise en compte dans les résultats sur le reste de la durée des réserves lorsque cette variation se produira.

f) Impôts sur les bénéfices – Les actifs et passifs d'impôts futurs sont constatés pour les écarts temporaires entre la valeur fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs ainsi que pour l'économie d'impôts rattachée aux pertes disponibles à reporter sur les exercices futurs aux fins fiscales qui devraient se matérialiser.

liser. Les impôts sur les bénéfices futurs sont mesurés selon les taux d'impôt et les lois qui seront en vigueur lorsque les écarts sont censés être résorbés, ou les pertes, matérialisées.

g) Contrats à terme de gré à gré et contrats d'option – La Société utilise périodiquement des contrats de change à terme pour couvrir l'incidence des variations des taux de change sur la vente de concentrés de métaux ainsi que des contrats à terme et des contrats d'option pour couvrir l'incidence des fluctuations de prix sur une partie des métaux dans les concentrés qu'elle vend. Les gains et les pertes découlant de ces contrats sont constatés à titre de composante des opérations connexes. La Société n'a pas eu recours à ces types de contrats au cours des exercices terminés les 31 décembre 2001 et 2000.

h) Espèces et quasi-espèces – Les espèces et quasi-espèces comprennent l'encaisse, les dépôts à vue et les placements à court terme assortis d'échéances initiales de trois mois ou moins et sont présentées au coût, qui se rapproche de la valeur marchande.

2) Immobilisations

Immobilisations corporelles,					
au coût					
2001	2000				
74 227 \$	74 181 \$				
(54 251)	(46 920)				
19 976	27 261				
59 021	58 499				
(45 418)	(40 139)				
13 603	18 360				
3 505	3 505				
(3 505)	(3 505)				
0	0				
33 579 \$	45 621 \$				

3) Capitaux propres

Capital social
Autorisé :
Actions privilégiées, nombre illimité, pouvant être émises en séries
Actions ordinaires, nombre illimité

Émis :					
2001	2000				
61 780 \$	61 780 \$				
3 115	3 115				
64 895	64 895				
19 226	27 395				
84 121 \$	92 290 \$				

ÉTATS DES FLUX DE TRÉSORERIE

Pour les exercices terminés les 31 décembre

(en milliers de dollars)

	2001	2000
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation :		
Bénéfice net	3 905 \$	12 572 \$
Ajust des éléments hors caisse		
Amortissement	12 873	12 519
Impôts futurs	(3 271)	1 966
Provision pour fermeture et restauration des lieux	977	713
(Gain) perte à l'aliénation d'immobilisations	7	(4)
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant variation du	14 491	27 766
fonds de roulement lié à l'exploitation		
Variation du fonds de roulement lié à l'exploitation	3 420	2 910
Flux de trésorerie avant activités d'investissement et de financement	17 911	30 676
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement :		
Acquisition d'immobilisations, montant net	(838)	(1 397)
Flux de trésorerie avant activités de financement	17 073	29 279
Flux de trésorerie liés aux activités de financement :		
Dividendes sur actions ordinaires	(12 074)	(12 074)
Augmentation (diminution) nette des flux de trésorerie	4 999	17 205
Flux de trésorerie au début de l'exercice	43 804	26 599
Flux de trésorerie à la fin de l'exercice	48 803 \$	43 804 \$
Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie :		
Impôts payés	4 587	6 160

L'encaisse se compose des espèces et quasi-espèces.

(Voir les notes ci-jointes.)

(Voir les notes ci-jointes.)

Pour les exercices terminés les 31 décembre		
(en milliers de dollars)	2001	2000
Solde au début de l'exercice	\$ 27 395	\$ 26 897
Bénéfice net	3 905	12 572
Dividendes sur actions ordinaires	(12 074)	(12 074)
Solde à la fin de l'exercice	\$ 19 226	\$ 27 395

ÉTATS DES BÉNÉFICES NON RÉPARTIS

Pour les exercices terminés les 31 décembre		
(en milliers de dollars, sauf pour les données par action)	2001	2000
Produits		
Ventes de concentrés (note 4 b))	\$ 72 357	\$ 79 495
Moins : frais de traitement (note 4 b))	(26 030)	(22 157)
	46 327	57 338
Charges		
Production	27 846	26 088
Amortissement	12 873	12 519
Exploration	1 100	325
Administration	748	805
Provision pour fermeture et restauration des lieux	977	886
	43 544	40 623
Bénéfice d'exploitation	2 783	16 715
Intérêts créditeurs nets (note 4 a))	2 029	2 117
Bénéfice avant impôts et taxes	4 812	18 832
Impôts sur les bénéfices et impôts sur la production (note 5)	907	6 260
Bénéfice net	\$ 3 905	\$ 12 572
Résultat de base par action	0,10	0,31

ÉTATS DES RÉSULTATS

ÉTATS FINANCIERS
BILANS

Aux 31 décembre

(Constituée en vertu des lois du Québec)

(en milliers de dollars)

Actif

Actif à court terme :

Encaisse et dépôts à court terme (note 4 a))

Débiteurs et règlements à recevoir

Montant à recevoir de Noranda (notes 4 b) et c))

Autres comptes clients

Stocks de produits minéraux

Matières, fournitures et charges payées d'avance

Immobilisations (note 2)

2001		
2000		
48 803	\$	43 804
15 433		19 072
315		299
501		731
1 657		1 706
66 709		65 612
33 579		45 621
100 288	\$	111 233

Passif et capitaux propres

Passif à court terme :

Créditeurs et charges à payer

Impôts et taxes à payer

Provision pour fermeture et restauration des lieux

Passif d'impôts futurs (note 5)

Capitaux propres (note 3)

4 807	\$	4 950
613		952
5 420		5 902
5 143		4 166
5 604		8 875
84 121		92 290
100 288	\$	111 233

(Voir les notes ci-jointes.)

Au nom du Conseil,



John C. White

Administrateur



Guy Lord

Administrateur



RESPONSABILITÉ DE LA DIRECTION À L'ÉGARD DES ÉTATS FINANCIERS

Les états financiers ci-joints et toute autre information financière ont été dressés par la direction de la Société, qui en assume l'intégrité et l'objectivité. Pour s'acquitter de cette responsabilité, la Société maintient des lignes directrices et mécanismes de contrôle ainsi que des systèmes de contrôle interne appropriés, afin d'assurer que ses méthodes de présentation de l'information financière et ses procédés comptables et administratifs sont de qualité supérieure et d'un coût abordable, et qu'elles garantissent à un degré raisonnable la pertinence et la fiabilité des données produites.

Ces états financiers ont été dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus et, le cas échéant, contiennent des estimations fondées sur le jugement de la direction. L'information financière présentée ailleurs dans le rapport annuel est conforme aux données figurant dans les états financiers.

Ernst & Young s.r.l., vérificateurs indépendants nommés par les actionnaires, ont examiné les systèmes de contrôle interne et vérifié les états financiers conformément aux normes de vérification généralement reconnues pour formuler une opinion sur les états financiers à l'intention des actionnaires. Leur rapport à titre de vérificateurs figure ci-dessous.

Les états financiers ont en outre fait l'objet d'un examen par le Conseil d'administration et son comité de vérification, dont les membres rencontrent régulièrement les vérificateurs et la direction pour passer en revue leurs activités respectives. Le comité de vérification relève du Conseil d'administration. Les vérificateurs ont plein accès direct au comité de vérification, dont ils rencontrent les membres, en présence de la direction ou non. Le Conseil d'administration, par l'entremise de son comité de vérification, coordonne les responsabilités de la direction en matière de présentation de l'information financière, et est chargé de l'examen et de l'approbation des états financiers.

Lance Tiger

Vice-président, Finances

Toronto, Canada
Le 25 février 2002

RAPPORT DES VÉRIFICATEURS

Aux actionnaires de Novicourt Inc.

Nous avons vérifié les bilans de Novicourt Inc. aux 31 décembre 2001 et 2000 et les états des résultats, des bénéfices non répartis et des flux de trésorerie des exercices terminés à ces dates. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en nous fondant sur nos vérifications.

Nos vérifications ont été effectuées conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. La vérification comprend le contrôle par sondages des éléments probants à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des principes comptables suivis et des estimations importantes faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. À notre avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Société aux 31 décembre 2001 et 2000 ainsi que des résultats de son exploitation et de ses flux de trésorerie pour les exercices terminés à ces dates selon les principes comptables généralement reconnus du Canada.



Comptables agréés

Toronto, Canada
Le 25 février 2002

Autres risques

Les exploitations minières peuvent être soumises à des risques et des dangers, notamment vis-à-vis de l'environnement et sous forme d'accidents du travail, de formations géologiques inhabituelles ou inattendues, de problèmes de contrôle des pressions des terrains et d'inondations. N'importe laquelle de ces situations pourrait provoquer des dommages aux propriétés minérales ou aux installations de production ou les détruire. Elles pourraient aussi occasionner des blessures corporelles, des dommages environnementaux, des retards ou des interruptions de production, un accroissement des coûts de production, des pertes monétaires, des obligations légales ainsi que des mesures gouvernementales défavorables.

La Société s'assure contre les risques associés à l'industrie minière, et ses montants d'assurance sont jugés raisonnables relativement à sa participation dans la mine Louvicourt et d'autres propriétés. Cependant, la Société ou d'autres sociétés au sein de l'industrie pourraient ne pas être en mesure d'obtenir de l'assurance contre certains risques, notamment contre certaines responsabilités en matière de pollution environnementale.

Les activités de la mine Louvicourt et celles de la Société sont assujetties à des lois et des règlements exhaustifs qui régissent non seulement l'exploitation et l'exploration minières, mais aussi les effets possibles de ces activités sur l'environnement. Des permis doivent être obtenus des organismes de réglementation pour de nombreux aspects de l'exploitation minière et de la restauration des lieux. Les lois et les règlements futurs pourraient susciter, dans une mesure qu'on ne peut prévoir, des charges additionnelles, des dépenses en capital et des restrictions dans l'exploitation de la mine Louvicourt. Dans le contexte du processus d'octroi de permis environnementaux, y compris l'approbation des plans de restauration des lieux, la Société doit se conformer aux normes connues, ainsi qu'aux lois et règlements existants qui peuvent supposer des coûts plus ou moins élevés et des retards selon la nature de l'activité pour laquelle le permis est demandé et la rigueur de la mise en application des règlements par l'organisme qui attribue les permis.

POLITIQUE EN MATIÈRE DE DIVIDENDES

Novicourt a adopté une politique en matière de dividendes suivant laquelle la Société déclarera et versera un dividende semestriel de 0,10 \$ l'action ordinaire en mai et en novembre de chaque année, à condition que les activités de la Société produisent des flux de trésorerie libres suffisants pour permettre ces versements. À la fin de chaque exercice, le Conseil d'administration peut aussi, en vertu de cette politique, envisager de déclarer et de verser un dividende supplémentaire. La déclaration, le versement et le montant de ce dividende supplémentaire sont laissés à la discrétion du Conseil d'administration. En 2001, la Société a versé globalement des dividendes de 0,30 \$ l'action ordinaire, y compris un dividende supplémentaire de 0,10 \$ l'action ordinaire.

Prix des produits de base et risque de change

RISQUES ET INCERTITUDES

également suffire à financer les programmes d'exploration prévus à proximité de la mine et la première phase des engagements de la Société en matière d'exploration dans le cadre de l'acquisition de la participation de Noranda dans une alliance stratégique avec Virginia Gold Mines Inc. En 2002, la Société prévoit verser deux dividendes semestriels réguliers en vertu de sa politique en matière de dividendes. Le versement de dividendes supplémentaires et de dividendes semestriels futurs dépendra de la reprise économique et du degré de réussite des programmes d'exploration.

Les revenus de Novicourt proviennent presque exclusivement de la vente de sa part de 45 % des concentrés de cuivre et de zinc produits à la mine Louvicourt. Les marchés du cuivre et du zinc sont très concurrentiels et cycliques. Le prix de ces produits de base tend à fluctuer et est influencé par de nombreux facteurs indépendants de la volonté de la Société, notamment l'activité économique générale dans le monde industrialisé, les prévisions d'inflation, la spéculation, la fluctuation des taux de change, la demande et la production mondiales et régionales, les climats politiques et économiques ainsi que les coûts de production dans les principales régions productrices. Chacun de ces facteurs peut avoir une incidence importante sur les prix de vente et, ainsi, sur les résultats et l'exploitation de Novicourt.

Une variation de 0,10 \$ US du prix du cuivre aurait pour conséquence une variation de 3,5 millions de dollars tant du bénéfice annualisé après impôts de Novicourt que de ses flux de trésorerie annualisés. Une variation de 0,05 \$ US du prix du zinc entraînerait une variation de 0,8 million de dollars à la fois du bénéfice annualisé après impôts et taxes de Novicourt et de ses flux de trésorerie annualisés.

La part totale de la production de concentrés de la mine Louvicourt qui revient à la Société est vendue à des prix libellés en dollars américains. Par conséquent, les fluctuations du cours du dollar canadien relativement au dollar américain peuvent influencer de façon marquée sur les produits et le bénéfice de la Société. Par le passé, la Société a conclu des opérations de couverture contre ce risque. En 2000 et 2001, aucune opération de couverture contre le risque de change n'a été conclue. La direction se penche périodiquement sur la situation avec le Conseil d'administration et prend les mesures en conséquence. Une variation de 0,01 \$ CAN du taux de change annuel moyen des dollars canadiens et américains entraînerait une variation de 0,2 million de dollars du bénéfice annualisé après impôts et taxes de Novicourt et de ses flux de trésorerie annualisés.

cas. Les rares et modestes sous-resauts des prix de l'or et de l'argent au début de 2002 ont été le fait d'une augmentation des intérêts spéculatifs.

Charges

La quote-part de Novicourt des charges de production de la mine Louvicourt a progressé de 26,1 millions de dollars en 2000 à 27,8 millions de dollars en 2001, soit une hausse de 6,5 %. Cette progression est en grande partie attribuable aux mauvaises conditions du sol dans la mine souterraine, nécessitant un soutènement de roches supplémentaire et des modifications aux méthodes de forage et de tir dans les chantiers d'abatage où des mouvements de sol ont été observés. En outre, des dommages aux wagons à godets subis par suite d'éboulements dans les chantiers d'abatage lors du chargement télécommandé du minéral ont entraîné une hausse des coûts de matériel mobile. Les réparations effectuées à certaines sections des cheminées à minéral et aux chutes de contrôle ont également contribué à l'augmentation des charges de production, en plus de la double manutention du minéral requise pendant les réparations. Les charges de gestion, de traitement et d'administration générale de la mine Louvicourt, pour leur part, ont été sensiblement les mêmes qu'à l'exercice précédent.

Le coût d'exploitation par tonne traitée a été porté de 35,98 \$ en 2000 à 38,60 \$ en 2001, alors que l'efficacité a reculé de 21,60 tonnes métriques en 2000 à 20,85 tonnes métriques en 2001 par quart-personne. Le coût au comptant par livre d'équivalent de cuivre a été de 0,47 \$ US en 2001, contre 0,42 \$ US en 2000.

Les charges d'exploitation de 1,1 million de dollars en 2001 reflètent la quote-part de Novicourt du coût du relevé sismique tridimensionnel, déduction faite du programme d'incitation à l'exploration minière à grande profondeur du gouvernement du Québec. Au cours de l'exercice précédent, les charges d'exploration de Novicourt n'étaient que de 0,3 million de dollars, car les travaux d'exploration avaient surtout porté sur la préparation du relevé sismique bidimensionnel entrepris au cours de l'été 2000.

Bénéfice trimestriel (en milliers de dollars, sauf les montants par action)

2001	T1	T2	T3	T4	Total
Chiffre d'affaires net	12 527	9 837	12 340	11 623	46 327
Bénéfice net	1 839	161	1 346	559	3 905
Résultat par action	0,05	-	0,03	0,02	0,10
Résultat dilué par action	0,05	-	0,03	0,02	0,10
2000	T1	T2	T3	T4	Total
Chiffre d'affaires net	13 990	12 977	16 078	14 293	57 338
Bénéfice net	1 908	2 109	4 404	4 151	12 572
Résultat par action	0,05	0,05	0,11	0,10	0,31
Résultat dilué par action	0,05	0,05	0,11	0,10	0,31

Intérêts créditeurs

Les intérêts créditeurs ont diminué légèrement de 2,1 millions de dollars en 2000 à 2,0 millions de dollars en 2001 du fait de la baisse des taux d'intérêt.

FLUX DE TRÉSORERIE ET SITUATION DE TRÉSORERIE

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, avant variation du fonds de roulement lié à l'exploitation, se sont repliés à 14,5 millions de dollars en 2001 en regard de 27,8 millions de dollars en 2000. Ce repli s'explique surtout par la baisse du prix des métaux, la hausse des frais de traitement et celle des coûts d'exploitation minière. L'encaisse et les dépôts à court terme ont grimpé de 43,8 millions de dollars au 31 décembre 2000 à 48,8 millions de dollars à la fin de 2001.

La Société était libre de dettes en 2000 et en 2001. Les acquisitions d'immobilisations se sont limitées à 0,8 million de dollars en 2001, comparativement à 1,4 million de dollars en 2000. La durée de vie de la mine tirant à sa fin, son exploitation requiert de moins en moins de capital.

En plus des dividendes semestriels réguliers de 0,10 \$ l'action, versés en juin et en novembre, un dividende supplémentaire de 0,10 \$ l'action a été versé en mars 2001. Les dividendes versés en 2001 ont totalisé 12,1 millions de dollars, soit le même montant qu'à l'exercice précédent.

La Société participe à un fonds commun de placement à court terme avec Noranda et d'autres sociétés associées. Des soldes d'encaisse sont investis dans ce fonds et produisent des intérêts fondés sur les taux publiés par la Banque du Canada pour les acceptations bancaires de 30 jours et le papier commercial.

Pour l'heure, Novicourt s'attend à ce que le rendement de l'exploitation de la mine Louvicourt continue à dégager des flux de trésorerie suffisants pour financer les activités de la Société pour la durée de vie restante de la mine, ainsi que la quote-part de la Société des exigences de fermeture dans le cadre du plan de restauration de la mine Louvicourt. Ces flux de trésorerie devraient

ANALYSE PAR LA DIRECTION

L'analyse par la direction passe en revue le rendement de Novicourt et de ses coentreprises. Elle compare les résultats de 2001 à ceux de 2000 et expose les questions et les risques pouvant influencer sur les activités futures de la Société. En raison de ces questions et risques, les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux décrits dans les énoncés prospectifs de la présente analyse.

R É S U L T A T S F I N A N C I E R S

En 2001, Novicourt a enregistré un bénéfice net de 3,9 millions de dollars, soit 0,10 \$ l'action, un recul par rapport au bénéfice de 12,6 millions de dollars ou 0,31 \$ l'action en 2000, qui s'explique principalement par la diminution des prix des métaux reflétant la faiblesse de l'économie nord-américaine et mondiale. Les produits tirés de la vente de concentrés de cuivre et de zinc, avant les frais de fonte, d'affinage et de transport, ont totalisé 72,4 millions de dollars en 2001, en baisse par rapport à 79,5 millions de dollars en 2000. Les flux de trésorerie avant variation du fonds de roulement liés à l'exploitation ont fléchi à 14,5 millions de dollars comparativement à 27,8 millions de dollars en 2000, également en raison principalement du repli des prix des métaux. En 2000 et 2001, aucune opération de couverture de change n'a été conclue.

Produits d'exploitation

Les produits de Novicourt représentent le chiffre d'affaires tiré de sa quote-part de 45 % de la production de concentrés de cuivre et de zinc de la mine Louvicourt. Ces concentrés sont vendus aux fondrières et aux affineries de cuivre et de zinc de Noranda Inc. (« Noranda ») en vertu des modalités des ententes conclues par les deux autres coentreprises, Ressources Aur Inc. et Teck Cominco Limited. En 2001, les produits bruts de Novicourt dégagés du chiffre d'affaires ont reculé à 72,4 millions de dollars par rapport à 79,5 millions de dollars en 2000, alors que les prix des métaux étaient plus élevés. Les frais de fonte, d'affinage et de transport se sont hissés à 26,0 millions de dollars contre 22,2 millions de dollars en 2000, au fur et à mesure que les conditions de traitement de référence se remettaient de leurs plus bas niveaux cycliques. La vente des concentrés de cuivre a représenté environ 55 millions de dollars, ou 76 %, du total des produits d'exploitation, un repli de 13 millions de dollars en regard de 68 millions de dollars en 2000. La quote-part de Novicourt de la production comptable de cuivre s'est établie à 22 479 tonnes métriques en 2001, une légère avance par rapport aux 22 079 tonnes métriques de 2000, mais insuffisante pour neutraliser la chute marquée du prix du cuivre qui est passé d'une moyenne de 0,82 \$ US la livre en 2000 à 0,72 \$ US la livre en 2001. Environ 13 % des produits de Novicourt proviennent de la vente de concentrés de zinc. La quote-part de la Société de la production comptable de zinc est passée à 6 842 tonnes métriques en 2001 contre 6 975 tonnes métriques en 2000 en raison d'une diminution des teneurs en zinc du minéral extrait. L'apport des métaux précieux aux résultats financiers de la Société est nettement moins important que celui du zinc. L'or et

L'argent ont représenté respectivement 8 % et 3 % des produits tirés de la vente de concentrés. En 2001, la quote-part de Novicourt de la production de concentrés de cuivre comptait 13 538 onces d'or comptables et 318 000 onces d'argent comptables, comparativement à 12 671 onces d'or comptables et 313 000 onces d'argent comptables l'exercice précédent. Le rendement financier de Novicourt dépend en grande partie du prix du cuivre. Pour la majeure partie de 2000, le prix du cuivre a répondu favorablement au repli de 50 % des stocks à la London Metals Exchange (LME) et à la New York Commodity Exchange (COMEX), bondissant à 0,89 \$ US la livre en septembre. Toutefois, le déclin s'est amorcé au cours du quatrième trimestre de 2000, dans la foulée de l'affaiblissement de l'économie américaine. En 2000, le prix moyen du cuivre s'était établi à 0,82 \$ US. Avant la fin de l'été 2001, le ralentissement économique amorcé en Amérique du Nord avait gagné l'Europe et l'Asie du Sud-Est. Au cours de l'exercice, la demande de cuivre a glissé de 5,8 %, soit le premier taux de croissance négative en quinze ans. Tous les secteurs du marché ont régressé, en particulier les secteurs des télécommunications et de la technologie de l'information, importants utilisateurs finaux de cuivre. La demande accrue de la Chine a constitué la seule lumière à ce tableau économique peu reluisant. Au début de 2001, les stocks de cuivre se situaient à la normale, soit à un niveau suffisant pour alimenter la demande pendant 4,6 semaines, mais ont augmenté de 150 % au cours du troisième trimestre en raison d'une demande hésitante et d'une offre abondante soutenue. Le prix du cuivre n'a cessé de se détériorer pendant presque tout l'exercice, atteignant en novembre 0,60 \$ US, son plus bas niveau en quatorze ans. Par la suite, le prix a commencé à se stabiliser avec les réductions de production, la remontée des intérêts du fonds de placement et la croissance des importations en Chine. Toutefois, il est peu probable que l'on assiste à une reprise importante avant la seconde partie de 2002. Les produits et les flux de trésorerie de Novicourt sont également sensibles aux marchés et aux prix du zinc, de l'or et de l'argent, à un moindre degré toutefois que le cuivre. Tout comme pour ce dernier, la dégradation du climat économique de l'an dernier a touché le marché et le prix du zinc. Le prix à la LME a enregistré un sommet de 0,57 \$ US la livre en septembre 2000, pour ensuite amorcer une descente qui s'est poursuivie presque tout au long de 2001, jusqu'à 0,335 \$ US en décembre, son plus bas niveau en quinze ans. Avec la mise en œuvre de la nouvelle et grande mine Antamina, au Pérou, d'autres réductions de production seront nécessaires avant qu'une hausse du prix du cuivre ne puisse être envisagée. Malgré l'incertitude engendrée par les événements mondiaux récents, le prix de l'or n'a connu aucune majoration et a continué à se négocier dans une fourchette de 270 \$ US à 290 \$ US l'once au cours de 2001. Pendant la même période, le prix de l'argent a suivi la trace de celui de l'or, comme il en a toujours été le

R É S E R V E S D E M I N É R A I

Le tableau ci-dessous présente en détail les réserves minérales de Louvicourt à la fin de l'an 2001, comparativement aux réserves de 2000. La réduction des réserves prouvées et probables est attribuable à l'extraction de 1,6 million de tonnes pendant l'année, quantité légèrement compensée par une augmentation décaillant des révisions et des ajustements du modèle en bloc fondés sur l'interprétation géologique et la production minière les plus récentes.

Quote-part de Novicourt de la production de Louvicourt

Base totale		2001	2000	1999	1998	1997
Tonnes traitées (en milliers)		1 571	1 586	1 612	1 601	1 575
Tonnes par jour civil		4 304	4 333	4 417	4 387	4 314
Teneur (% de cuivre)		3,40	3,31	4,16	3,60	3,69
Teneur (% de zinc)		1,38	1,41	1,35	1,44	1,41
Quote-part de Novicourt dans la						
production à valeur commerciale						
Cuivre (en millions de livres)		49,5	48,7	62,3	53,5	53,8
Zinc (en millions de livres)		15,1	15,4	14,3	15,7	14,4
Or (en milliers d'onces)		13,5	12,7	15,2	12,7	12,6
Argent (en milliers d'onces)		318	313	381	315	283

Réserves minérales de Louvicourt les 31 décembre 2001 et 2000

Tonnes		Teneur			
		CUIVRE	ZINC	OR	ARGENT
2001	(en milliers)	%	%	g/tn	g/tn
Prouvées	3 969	3,09	1,91	0,86	27,8
Probables	102	1,88	3,18	0,55	36,0
Total	4 071	3,06	1,94	0,85	28,0
2000					
Prouvées	5 408	3,21	1,78	0,9	26,8
Probables	204	2,27	0,55	0,5	17,9
Total	5 612	3,18	1,73	0,9	26,5

Rapprochement des réserves minérales de Louvicourt

(En milliers de tonnes)		Prouvées	Probables	Total
Ouverture, le 1 ^{er} janvier 2001		5 408	204	5 612
Production		(1 571)	0	(1 571)
Ajouts nets		132	(102)	30
Fermeture, le 31 décembre 2001		3 969	102	4 071

Notes sur les réserves :

L'estimation des réserves de Louvicourt a été préparée et classée par Ressources Aur Inc., à titre d'exploitant de la coentreprise Louvicourt, conformément à la Norme canadienne 43-101, l'information concernant les projets miniers, promulguée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Les personnes compétentes responsables de la supervision de l'estimation des réserves sont Denis Fleury, ing., ingénieur en chef, mine Louvicourt, et Bernard Salmon, ing., géologue en chef, mine Louvicourt.

Le calcul de l'estimation des réserves est fondé sur les prix suivants : 0,95 \$ US la livre de cuivre (0,90 \$ US pour le matériel devant être extrait en 2002 seulement), 0,45 \$ US la livre de zinc en 2002 et 0,50 \$ US en 2003 et par la suite, 275 \$ US l'once d'or et 5,00 \$ US l'once d'argent, ainsi que sur un taux de change de 1,51 \$ CAN = 1,00 \$ US en 2002 et 1,47 \$ CAN = 1,00 \$ US par la suite et un rendement de fondrière net minimal de 38,00 \$ CAN la tonne ou 25,17 \$ US la tonne en 2002 et 25,85 \$ US la tonne par la suite. Il n'existe pas de question connue relative à l'environnement, à l'obtention de permis, à l'impôt et toute autre question pertinente qui pourrait influencer d'une manière appréciable sur l'estimation des réserves.

Nous avons reçu et analysé les résultats de ce sondage au cours du troisième trimestre de 2001. Ces résultats indiquent que l'anomalie représentant le gisement de Louvicourt est très particulière et qu'aucune autre anomalie sur la propriété Louvicourt ne s'y apparente de par sa taille ou d'autres caractéristiques. Ils indiquent aussi que certaines des plus grandes anomalies inhérentes observées ne sont pas causées par les sulfures massifs, mais qu'elles sont probablement associées à des caractéristiques structurales de faible pente et que plusieurs autres anomalies plus petites demeurent inexpliquées. Trois de ces dernières anomalies ont fait l'objet d'un forage de suivi au diamant au cours du quatrième trimestre. Nous obtiendrons les résultats une fois terminés les travaux de forage.

Malgré les résultats décevants obtenus à ce jour, la recherche de nouvelles réserves pour remplacer celles de Louvicourt se poursuivra. En 2002, Aur appliquera divers nouveaux outils géophysiques et de traitement des données des plus perfectionnés à ses efforts d'exploration dans la région de Val-d'Or. Il a été convenu que les propriétés en coentreprise Louvaur et Louvicourt feront partie de ce programme. Les coûts seront répartis selon la proportion des superficies. La quote-part de Novicourt sera de 180 000 \$.

Au cours des dernières années, de nouvelles technologies ont été mises au point en vue d'améliorer la possibilité de découverte de nouveaux gisements de minerai. L'adaptation par Novanda de la technologie sismique en profondeur est un bon exemple, mais elle requiert de vastes travaux préparatoires et ne s'applique qu'à des zones relativement petites et bien définies. Novanda fait aussi figure de chef du développement des levés électromagnétiques aéroportés megateM qui feront partie du programme susmentionné de Val-d'Or dirigé par Aur. Novanda attribue à cette technologie la découverte du gisement de zinc Persévérance, à proximité de Matagami.

Coentreprise Virginia (55 %)

En juin 2001, Novanda a formé une alliance stratégique avec Virginia Gold Mines Inc. en vue d'exploiter ses connaissances et son expérience de megateM. En décembre 2001, une entente de principe est intervenue en vertu de laquelle Novicourt pourrait acquérir la participation de 55 % de Novanda dans cette alliance. Novicourt remboursera à Novanda certains coûts encourus à ce jour et financera 55 % des coûts d'exploration de suivi approuvés. Novicourt s'engagera à verser une contribution minimale de 1 million de dollars par année pendant trois ans. Novanda conservera certains droits d'acquisition pourvu que des gisements supérieurs à 10 millions de tonnes métriques soient trouvés.

À la fin de 2001, l'effectif total se composait de 266 employés permanents et de 45 employés temporaires et contractuels. La productivité globale s'est établie à 20,85 tonnes par quart-personne, un niveau similaire à 21,60 tonnes en 2000. Le rendement en matière de sécurité s'est amélioré en 2001, un seul accident entraînant une perte de temps ayant été enregistré pour l'année. La mine Louvicourt demeure un chef de file de l'industrie minière du Québec au chapitre de la prévention des accidents.

Environnement

La mine Louvicourt a respecté toutes les exigences et tous les règlements environnementaux en 2001. L'examen annuel du barrage de stériles par les experts-conseils s'est avéré satisfaisant. Les travaux de remise en état et de revegetation de l'ancien site Louvem ont bien progressé. Le plan de restauration de Louvicourt est à l'étude avant d'être soumis au gouvernement du Québec en 2002.

EXPLORATION

La mise en valeur de la mine Louvicourt a débuté en 1993 et la production, en 1994. Depuis, Novicourt et ses partenaires coentreprise ont consacré beaucoup d'efforts et des ressources financières considérables dans l'espoir d'agrandir le gisement de minerai de Louvicourt et de trouver d'autres gisements sur les copropriétés prospectives Louvicourt et Louvaur. À ce jour, ces efforts ont été vains. Diverses théories et possibilités géologiques intéressantes ont été examinées, mais le forage d'exploration n'a détecté jusqu'à maintenant que quelques cordons épars à faible teneur et une minéralisation sulfurée disséminée, à l'exception d'une lentille de pyrite massive qui renfermait des valeurs de zinc non économiques.

Le retrait du mort-terrain nuit à l'exploration conventionnelle à faible profondeur, alors que l'exploration en profondeur est difficile à cibler et coûte très cher. En 2000, une nouvelle approche à l'exploration a été proposée et consiste à adapter la technologie sismique pour détecter la présence de sulfures massifs à une profondeur de 500 à 2 000 mètres sous la surface. Les résultats concluants d'un essai sismique bidimensionnel réalisé en 2000 nous ont encouragés à effectuer en mars 2001 un essai tridimensionnel complet portant sur 28 kilomètres carrés de terrain. Le coût total s'est élevé à 2,4 millions de dollars, et la quote-part de Novanda, à 1,1 million de dollars. Le programme d'aide à l'exploration du gouvernement du Québec a accordé une subvention de 0,5 million de dollars à Louvicourt.



LES COÛTS

Le principal élément d'actif de Novicourt est sa participation indivise de 45 % dans chacune des propriétés en coentreprise Louvicourt et Louvex, toutes deux situées dans le canton de Louvicourt, à l'est de Val-d'Or, au Québec. Ces propriétés comprennent 169 concessions minières et quatre baux miniers, couvrant une superficie totale de 8 288 acres. La propriété Louvicourt, qui s'étend sur 845 acres, est entièrement entourée par la propriété en coentreprise Louvex. Afin d'en faciliter l'exploration, cette dernière est divisée en deux, soit Louvex au sud et Bonnefond au nord. Aur détient une participation de 30 % dans Louvicourt et de 55 % dans Louvex. Teck Cominco Limited détient la participation restante de 25 % dans Louvicourt. Chaque coentreprise est exploitée par Aur sous la direction d'un comité de gestion constitué de deux représentants nommés par chacun des associés de la coentreprise. Les deux représentants de Novicourt siègent aux comités de coentreprise sont nommés par Novanda en vertu d'une entente de gestion intervenue entre les deux entreprises. En vertu de cette entente de gestion, Novanda offre à Novicourt des services de gestion relativement à chaque coentreprise, tant et aussi longtemps qu'elle détient au moins 20 % des actions ordinaires en circulation de Novicourt. Novicourt n'a aucun employé à temps plein et compte sur Novanda pour lui assurer les fonctions administratives, de comptabilité et autres fonctions aux termes d'une entente d'administration conclue par ces entreprises.

MINE LOUVICOURT (PROPRIÉTÉ EXCLUSIVE)

Sommaire de l'exploitation

En 2001, un total de 1 570 820 tonnes de minéral d'une teneur moyenne de 3,4 % en cuivre et 1,4 % en zinc a été traité, ce qui représente une moyenne de 4 304 tonnes par jour. Ces résultats se comparent à 1 586 045 tonnes de minéral d'une teneur de 3,3 % en cuivre et 1,4 % en zinc traitées en 2000, au rythme de 4 333 tonnes par jour. La légère diminution du nombre de tonnes est attribuable à l'arrêt du concentrateur pendant cinq jours en mars, tel que prévu pour exécuter le sondage sismique tridimensionnel sur les propriétés Louvicourt et Louvex. L'effet de cet arrêt sur la production a été presque totalement compensé malgré les difficultés d'établir un calendrier d'exploitation et d'autres difficultés qui ont réduit l'efficacité et la souplesse de l'exploitation minière au cours des deux dernières années.

Le système de contrôle microsisimique installé en novembre 2000 s'est avéré efficace pour localiser les mouvements de sol et aider à prédire les points de stress et de relâchement les plus importants dans la masse rocheuse. Les effets de l'accroissement

du stress étaient surtout évidents dans les galeries d'accès aux chambres où il a fallu effectuer d'importants travaux de soutènement, de restauration et de guntage.

Le creusement régulier de ces galeries d'avancement, tel que planifié, est essentiel à l'atteinte des cibles de production futures. Les mouvements de sol causent aussi l'affaïssement des trous de mine qu'il faut alors forer pour les rouvrir. Nous avons modifié la méthode d'abatage et demandé à un entrepreneur de forer de plus grands trous moins susceptibles de bloquer.

Les efforts déployés en vue de contrôler la récupération et la dilution du minéral ont porté fruit en 2001. La récupération et dilution globale de 23 chambres d'abatage primaires et 20 chambres secondaires se comparent aux niveaux de 2000, soit 10,8 % et 97,2 % respectivement. Une autre conséquence grave des mouvements de sol est l'effondrement de grands blocs de minéral, de déchets de roche ou de remblai dans certaines chambres. Pour réduire ce risque, nous avons divisé certaines chambres secondaires en deux ou trois sections plus petites, à être extraites l'une à la suite de l'autre. Toutefois, cette modification a entraîné une augmentation des coûts de mise en valeur et une réduction des taux de production. Nous avons eu recours à des techniques de forage et d'abatage secondaires par télécommande et à des jets d'eau à forte pression pour dégager de très gros blocs ou des piles de déblais trop escarpées. Nous avons réussi à récupérer efficacement et en toute sécurité un énorme bloc de minéral à forte teneur en fonçant une galerie à travers la pâte de remblai durcie. Puisqu'un pourcentage accru de la production future proviendra de l'extraction des piliers de sole, l'expérience de cette méthode novatrice de percement des galeries deviendra de plus en plus importante.

Comme l'an dernier, les taux et les coûts de production du minéral reflètent l'effet négatif des travaux de réparation prévus dans diverses parties du système des cheminées à minéral, ce qui a nécessité une double manutention du minéral. Le coût d'exploitation total par tonne de minéral traité a augmenté, passant de 35,98 \$ en 2000 à 38,60 \$

Le rendement du concentrateur est demeuré satisfaisant. Les taux de récupération de cuivre et de zinc, de 96,9 % et 82,3 % respectivement, ont été similaires à ceux réalisés en 2000. La disponibilité mécanique du concentrateur s'est établie à 94,9 % en 2001, ce qui représente une légère amélioration en regard de 94,7 % l'année précédente. Le tableau à la page 6 présente un résumé de la production totale de Louvicourt et de la quote-part de 45 % de Novicourt de la production de métaux à valeur commerciale sous forme de concentrés.

LES PRIX DES MÉTAUX ONT FORTEMENT BAISSÉ, MAIS LE
RENDEMENT D'EXPLOITATION DE LA MINE LOUVICOURT A
ÉTÉ EXCEPTIONNEL DANS DES CIRCONSTANCES DIFFICILES.

2000, les réserves prouvées et probables s'établissaient à 5,4 millions de tonnes et 0,2 million de tonnes respectivement. Après avoir extrait 1,6 million de tonnes en 2001 et apporté des modifications au modèle géologique afin de refléter le récent forage de délimitation et la production, les réserves prouvées et probables totalisaient 4,0 millions de tonnes et 0,1 million de tonnes respectivement. Les plans d'exploitation minière actuels sont fondés sur une production de minerai de 1,5 million de tonnes en 2002, suivie de 1,2 million de tonnes en 2003, de 1,1 million de tonnes en 2004 et le reste du minerai en 2005. La production quotidienne de l'usine sera maintenue le plus près possible de la production nominale de 4 300 tonnes, mais le nombre de jours d'exploitation par semaine pourrait diminuer progressivement en fonction de l'approvisionnement de minerai disponible en provenance d'un nombre décroissant de chambres d'abatage.

Les résultats du sondage sismique tridimensionnel effectuée en mars se sont avérés décevants pour Louvicourt. Un examen minutieux de l'imposante base de données a révélé un nombre restreint d'anomalies intéressantes sur les propriétés de Louvicourt et Louvaur. Nous avons procédé sans tarder au forage au diamant des trois sites offrant le plus grand potentiel et les travaux se poursuivaient en fin d'exercice. La recherche d'autres gisements en vue de remplacer les réserves épuisées de la mine Louvicourt se poursuivra en 2002 sous la forme d'une participation aux sondages géophysiques devant être effectués par Ressources Aur Inc. (« Aur ») sur une vaste superficie de terrain dans la région de Val-d'Or. Au cours des cinq dernières années, Novicourt a affecté à l'exploration un peu moins de 5 millions de dollars avant impôts et encouragements gouvernementaux. Par rapport aux flux de trésorerie considérables liés aux activités d'exploitation, soit 126 millions de dollars au cours de cette période, cette dépense est considérée comme un investissement

raisonnable mais modeste, offrant une bonne possibilité d'accroître à faible risque la valeur pour les actionnaires. Compte tenu du peu de succès obtenu au chapitre de l'exploration dans la zone de Louvicourt, Novicourt se réjouit d'avoir conclu en décembre une entente de principe qui prévoit l'achat de la participation de Noranda Inc. (« Noranda ») dans son alliance stratégique avec Virginia Gold Mines Inc. Cette alliance exploitera les vastes connaissances géologiques et géophysiques de Noranda de même que son expérience dans une plus grande partie du Québec. Novicourt remboursera à Noranda certains coûts engagés à ce jour et financera 55 % des travaux d'exploration de suivi. Novicourt s'engagera à contribuer au moins 1 million de dollars par année pendant trois ans. Grâce à sa situation de trésorerie favorable et aux flux de trésorerie prévus, Novicourt est en mesure de saisir cette occasion.

En terminant, il me fait plaisir d'annoncer que le conseil d'administration a réaffirmé la politique de la Société à l'égard du versement de deux dividendes semestriels de 0,10 \$ par action en 2002. Conformément à cette politique, le conseil a reporté une décision de verser un dividende spécial en attendant les résultats des programmes d'exploitation et une indication quelconque du moment et de la durée de la reprise économique attendue.

Au nom du conseil,
John C. White
Président
Le 25 février 2002





RAPPORT AUX ACTIONNAIRES

Novicourt a enregistré un bénéfice net de 3,9 millions de dollars, ou 0,10 \$ par action, en 2001, comparativement à 12,6 millions de dollars, ou 0,31 \$ par action, en 2000. Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation avant variation du fonds de roulement se sont chiffrés à 14,5 millions de dollars en 2001, en baisse par rapport à 27,8 millions de dollars l'année précédente. Après le versement d'un dividende spécial de 0,10 \$ par action en mars, de dividendes semestriels de 0,10 \$ par action en juin et en novembre, et des dépenses en capital de 0,8 million de dollars, la Société disposait en fin d'exercice d'une encaisse de 48,8 millions de dollars, soit une hausse de 5 millions de dollars par rapport à 43,8 millions de dollars à la fin de 2000.

L'année 2001 a été décevante pour la plupart des entreprises du secteur des mines et des métaux. Après une période de conditions économiques prometteuses et de prix plus élevés des métaux pendant les trois premiers trimestres de 2000, les marchés ont commencé à faiblir. Cette situation a prévalu tout au long de 2001, alors que les banques centrales nord-américaines s'efforçaient d'éviter une récession majeure et que la conjoncture économique se détériorait dans le reste du monde. Les événements tragiques du 11 septembre ont enlevé tout espoir d'une reprise à court terme. Aux prises avec une baisse de la demande et une accumulation des stocks, les producteurs miniers et métallurgiques ont annoncé une série de réductions de la production pendant l'année, mais l'importance de ces mesures et leur date d'application n'ont pas suffi à exercer une influence positive sur le marché. La faiblesse des prix s'est donc maintenue au début de 2002. Si l'on ne s'attend pas sur le moment et la force d'une éventuelle reprise, on prévoit cependant dans la plupart des cas une modeste remontée pendant la deuxième moitié de 2002.

Le prix du cuivre illustre bien la gravité de la détérioration des prix; en effet, le prix du cuivre qui s'établissait en

moyenne à 0,85 \$ US la livre au troisième trimestre de 2000, a reculé à 0,75 \$ US la livre au deuxième trimestre de 2001, puis à 0,67 \$ US au troisième trimestre, pour chuter à son plus bas niveau en 14 ans, soit 0,60 \$ US la livre au début de novembre. Le prix du zinc n'a pas fait mieux, chutant d'un sommet de 0,58 \$ US la livre en septembre 2000 à son plus bas niveau en 15 ans, soit 0,33 \$ US en décembre 2001. Bien que les prix se soient améliorés depuis la fin de l'exercice, les perspectives à court terme demeurent incertaines.

D'un point de vue plus positif, il me fait plaisir de souligner le rendement très satisfaisant de la direction et des employés de la mine Louvicourt en ce qui a trait à la production. Au fur et à mesure que progresse l'extraction d'un gisement de minerai massif comme celui de Louvicourt, le stress exercé par les roches s'accroît et le contrôle des mouvements de sol devient un aspect critique de la production sécuritaire et efficace du minerai. Heureusement, Louvicourt se situe à l'avant-garde des mines qui ont recours à une technologie de pointe pour s'acquitter de cette tâche. Les résultats obtenus en 2001 sont dignes de mention. Le tonnage moyen de 4 304 tonnes par jour a légèrement dépassé la cible de 4 300 tonnes, en dépit d'une fermeture de 5 jours en mars pour effectuer un sondage sismique tridimensionnel. Au total, 1,57 million de tonnes de minerai d'une teneur moyenne de 3,4 % en cuivre et 1,4 % en zinc ont été extraites et traitées. Toutefois, les coûts d'exploitation ont augmenté en raison des conditions d'exploitation difficiles et des dépenses supplémentaires engagées pour les mesures supplémentaires de soutien du sol. Malgré une augmentation de 12 % du coût au comptant, qui est passé de 0,42 \$ US en 2000 à 0,47 \$ US, ce résultat est tout de même jugé satisfaisant compte tenu des conditions minières et du plus faible crédit pour le zinc.

Les réserves minières de la mine Louvicourt sont présentées en détail à la page 6 du présent rapport. Au 31 décembre

POINTS SAILLANTS EN 2001

(en milliers de dollars)		2001	2000
Produits d'exploitation de la vente de concentrés		72 357 \$	79 495 \$
Bénéfice net		3 905 \$	12 572 \$
Encaisse d'exploitation avant les variations du fonds de roulement		14 491 \$	27 766 \$
Bénéfice par action		0,10 \$	0,31 \$
Dividendes par action ordinaire		0,30 \$	0,30 \$

- Bénéfice net de 3,9 millions de dollars malgré les bas prix des métaux
- Versement de deux dividendes semestriels de 0,10 \$ et d'un dividende spécial de 0,10 \$
- Augmentation de l'encaisse et des dépôts à court terme de 5 millions de dollars pour atteindre 48,8 millions de dollars avant la fin de l'exercice
- Atteinte de la production cible de 4 300 tonnes par jour à la mine Louvicourt
- Parachèvement du programme d'exploration sismique tridimensionnel et choix de trois anomalies à forer
- Entente conclue avec Noranda en vue d'acquérir une participation de 55 % dans l'alliance d'exploration au Québec

Certains énoncés dans le présent rapport ont pour objet de décrire les intentions, les attentes ou les prédictions de la Société. La Société met le lecteur en garde que ces énoncés comportent des risques et des incertitudes et que les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans de tels énoncés.

R A P P O R T A N N U E L 2 0 0 1